



PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR OBLIGASI TERHADAP RISIKO GAGAL BAYAR (*DEFAULT*)

Siva Nur Azahro*, Budhiharto, Hendro Saptono
Program Studi S1 Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Diponegoro
E-mail : sivaazahra@yahoo.com

ABSTRAK

Pasar Modal memberikan peluang kepada masyarakat untuk melakukan investasi baik investasi yang berjangka pendek, menengah, maupun berjangka panjang, sedangkan bagi pihak Emiten semakin mudah untuk memperoleh dana dari masyarakat pemodal (investor) dengan cara menerbitkan surat berharga baik bersifat ekuitas maupun bersifat utang. Berinvestasi di obligasi bukan tanpa risiko, karena penerbit obligasi bisa saja gagal membayar kewajibannya. Untuk melindungi investor dari risiko gagal bayar ini, dalam proses penerbitan obligasi, penerbit melibatkan pihak ketiga (wali amanat) yang mewakili kepentingan investor. Investor obligasi harus berjaga-jaga terhadap risiko perusahaan yaitu *default risk* atau risiko gagal bayar. Risiko gagal bayar yaitu risiko perusahaan karena tidak mampu memenuhi janji yang telah ditetapkan, yaitu tidak mampu membayar kupon, atau mengembalikan pokok obligasi.

Metode pendekatan yang digunakan dalam penelitian hukum ini adalah pendekatan hukum yuridis normatif. Spesifikasi penelitian yang dipergunakan dalam penelitian ini berupa penelitian deskriptif analitis, data dalam penelitian ini menggunakan penelitian kepustakaan, metode analisis data menggunakan metode kualitatif, metode penyajian data dengan data yang telah terkumpul kemudian di analisa, diuraikan dan dihubungkan antara data yang satu dengan data yang lainnya secara sistematis.

Hasil penelitian diperoleh tanggung jawab pihak penerbit terhadap gagal bayar (*default*), emiten memiliki peran penting dalam penerbitan obligasi, emiten memiliki tanggung jawab pokok yaitu melakukan pembayaran bunga obligasi dengan tepat waktu. Wali amanat tidak memiliki tanggung jawab apapun untuk melakukan pembayaran bunga obligasi (beserta dendanya apabila ada), dalam hal wali amanat telah menjalankan tugas dan kewajibannya dengan sebaik mungkin secara profesional sebagaimana diatur dalam perjanjian perwaliamanatan. Pada kasus-kasus tertentu wali amanat dapat dituntut oleh pemegang obligasi dan diminta untuk mengganti kerugian pemegang obligasi, apabila wali amanat lalai ataupun tidak menjalankan tugas dan kewajiban sebagaimana mestinya sesuai perjanjian perwaliamanatan. Perlindungan yang dibutuhkan oleh investor obligasi untuk melindungi modalnya dari kemungkinan terjadinya risiko gagal bayar (*default*) dapat terdiri dari tiga hal, yaitu keterbukaan informasi, adanya jaminan (*collateral*) yang disertakan dalam penerbitan obligasi, dan adanya *sinking fund* (dana cadangan).

kata Kunci : Investor, Obligasi, Gagal Bayar, Pasar Modal

ABSTRACT

Capital Market provides opportunities for people to make investments both short-term investments, medium and long term, while for Emiten getting easier to obtain funds from investors (investors) by issuing securities either equity or debt. Investing in bonds is not without risk, because the bond issuer may fail to pay its obligations. To protect investors from the risk of default of this, in the process of bond issuance, the issuer involves a third party (wali amanat) which represents the interests of investors. Bond investors must guard against the risk of companies that default risk or the risk of default. The default risk is the risk of companies being unable to fulfill the promise that has been set, that is not able to pay coupons or return bonds.



The method used in this study is legal approach normative, specification of research used in this study is a descriptive analytical research, the data in this study used literature research, methods of data analysis used qualitative methods, the method of presentation of data with the data that has been collected and analyzed, described and connected between one data with the other data systematically.

The results were obtained from the responsibility of the issuer to default, emiten has an important role in the issuance of bonds, emiten has the principal responsibility is to do the bond interest payment in a timely manner. trustee does not have any responsibility to make interest payments of bonds (with penalties, if any), in which case trustee has duties and responsibilities in the best possible professional manner as set out in the trustee agreement. In certain cases the trustee may be prosecuted by the bondholders and asked to compensate bondholders, if the trustee negligent or not performing their duties and obligations, as appropriate trustee agreement. Protection required by bond investors to protect their capital from the possibility of default risk (default) may consist of three cases, the disclosure of information, guarantees (collateral) that are included in the issuance of bonds, and the sinking fund (reserve fund).

Keywords: Investor, obligation, default, capital market

I. PENDAHULUAN A. LATAR BELAKANG

Pasar Modal memberikan peluang kepada masyarakat untuk melakukan investasi baik investasi yang berjangka pendek, menengah, maupun berjangka panjang, sedangkan bagi pihak Emiten semakin mudah untuk memperoleh dana dari masyarakat pemodal (investor) dengan cara menerbitkan surat berharga baik bersifat ekuitas maupun bersifat utang.¹

Keinginan masyarakat untuk berinvestasi ke dalam obligasi dalam perkembangannya cukup besar. Hal ini tercemin dari tingginya permintaan atas obligasi dalam setiap pelaksanaan emisi yang sudah dilakukan, bahkan ada beberapa perusahaan yang harus melakukan penjatahan akibat tingginya permintaan dibandingkan dengan jumlah

obligasi yang ditawarkan (*over subscribe*).

Obligasi merupakan salah satu jenis efek yang mempunyai jangka waktu cukup panjang.² Pelaku pasar biasanya menggunakan istilah obligasi untuk penerbitan surat utang dalam jumlah yang besar yang ditawarkan secara luas kepada publik.³

Berinvestasi di obligasi bukan tanpa risiko, karena penerbit obligasi bisa saja gagal membayar kewajibannya. Untuk melindungi investor dari risiko gagal bayar ini, dalam proses penerbitan obligasi, penerbit melibatkan pihak ketiga (wali amanat) yang mewakili kepentingan investor. Selain itu, penerbit obligasi biasanya secara berkala menyisihkan dana untuk dana cadangan membayar bunga kupon obligasi. Ada juga penerbit

² Ibid.

¹ Gunawan Widjaja & Jono, Penerbitan Obligasi dan Peran serta Tanggung Jawab Wali Amanat³ Adrian Sutedi, Op.cit, hlm. 2. dalam Pasar Modal, (Jakarta:Kencana,2006), hlm. 2.



obligasi yang memberikan jaminan berupa aset yang dimilikinya. Obligasi juga mengandung risiko likuiditas yang muncul sejalan dengan mudahnya obligasi dijual kembali dengan harga yang mendekati nilai yang sebenarnya.

Risiko yang tinggi ini berbanding lurus dengan imbal hasil tinggi yang didapat para investor. Beberapa perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia pernah dinyatakan gagal membayar bunga maupun pinjaman pokok obligasi perusahaan hampir setiap tahunnya. Pembayaran bunga tersebut seharusnya dilakukan pada saat jatuh tempo. Investor obligasi harus berjaga-jaga terhadap risiko perusahaan yaitu *default risk* atau risiko gagal bayar. Risiko gagal bayar yaitu risiko perusahaan karena tidak mampu memenuhi janji yang telah ditetapkan, yaitu tidak mampu membayar kupon, atau mengembalikan pokok obligasi. Kasus gagal bayar obligasi terjadi pada beberapa perusahaan besar di Indonesia.

Perusahaan publik yang dinyatakan gagal bayar tersebut menunjukkan bahwa beberapa perusahaan telah melakukan wanprestasi terhadap para investor pemegang obligasi yakni dengan tidak membayarkan pokok dan/atau bunga obligasi perusahaan sesuai perjanjian yang telah ditentukan dan disepakati sebelumnya. Perusahaan-perusahaan yang dinyatakan gagal bayar tersebut tidak dapat membayarkan bunga obligasi perusahaan kemungkinan memiliki

2 (dua) masalah yakni perusahaan untuk sementara waktu tidak memiliki kas untuk membayarkan pokok dan/atau bunga obligasi perusahaan atau perusahaan sudah tidak sanggup lagi untuk membayarkan pokok dan/atau bunga obligasi perusahaan tersebut. Kasus gagal bayar oleh emiten penerbit obligasi perusahaan sangat merugikan investor pemegang obligasi. Peraturan perundang-undangan yang ada belum secara nyata melindungi hak-hak investor pemegang obligasi. Mengingat keadaan pasar modal yang semakin berkembang seiring globalisasi ekonomi dan juga makin meningkatnya animo masyarakat untuk menempatkan dana pada instrumen obligasi perusahaan, perlindungan hukum bagi para investor pemegang obligasi harus benar-benar tampak secara nyata.

Oleh karena itu, judul yang dipilih dalam jurnal ilmiah ini adalah : *“Perlindungan Hukum Investor Obligasi Terhadap Risiko Gagal Bayar (Default)”*.

B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan Uraian diatas maka perlu dirumuskan apa yang menjadi permasalahan dalam penulisan skripsi. Perumusan masalah yang akan dibahas dalam penulisan skripsi ini adalah :

1. Bagaimana tanggung jawab pihak penerbit obligasi terhadap risiko gagal bayar (*default*) ?
2. Bagaimana bentuk perlindungan hukum investor obligasi terhadap risiko gagal bayar (*default*) ?



C. TUJUAN

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui tanggung jawab pihak penerbit obligasi terhadap risiko gagal bayar (*default*).
2. Untuk mengetahui bentuk perlindungan hukum investor obligasi terhadap risiko gagal bayar (*default*).

II METODE PENELITIAN

Metode pendekatan yang digunakan dalam penelitian hukum ini adalah pendekatan hukum yuridis normatif, yaitu penelitian yang berdasarkan pada kaidah-kaidah hukum yang ada dan juga dengan melihat kenyataan-kenyataan yang terjadi. Pendekatan yuridis adalah suatu pendekatan yang mengacu pada hukum dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.⁴

Spesifikasi penelitian yang dipergunakan dalam penelitian ini berupa penelitian deskriptif analitis. Metode deskriptif adalah prosedur pemecahan dalam masalah yang diselidiki dengan menggambarkan atau melukiskan keadaan objek penelitian pada saat sekarang berdasarkan fakta-fakta yang tampak atau sebagaimana adanya, selanjutnya dilakukan analisis melalui peraturan-peraturan yang berlaku dikaitkan dengan teori-teori hukum, pendapat para sarjana, praktisi, dan praktek pelaksanaan hukum yang

menyangkut mengenai materi proses pelaksanaan perlindungan hukum terhadap investor obligasi terhadap risiko gagal bayar.

Jenis pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan penelitian kepustakaan. Penelitian kepustakaan dilakukan mulai dari penelitian terhadap ketentuan tentang berlakunya asas-asas hukum, Undang-Undang Pasar Modal, Peraturan Perundang-undangan mengenai pasar modal, KUH Perdata, KUH Dagang dan lain sebagainya.

Metode analisis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah metode kualitatif. Analisis data dilakukan secara kualitatif, komperhensif, dan lengkap. Analisis data artinya menguraikan data secara bermutu dalam kalimat yang teratur, runtun, logis, tidak tumpang tindih, dan efektif, sehingga memudahkan interpretasi data dan pemahaman hasil analisis. Komperhensif artinya analisis data secara mendalam dari berbagai aspek sesuai dengan lingkup penelitian. Lengkap artinya tidak ada bagian yang terlupakan, semuanya sudah masuk analisis. Analisis data dan interpretasi seperti ini akan menghasilkan produk penelitian hukum normatif yang sempurna.⁵

⁴ Roni Hanitjo Soemitro, *Metodelogi Penelitian Hukum dan Jurimetri*, (Jakarta:GhaliaHukum, Indonesia,1982), halaman.20.

⁵ Abdulkadir Muhammad, *Hukum dan Penelitian Hukum*, (Bandung : Citra Aditya Bakti,2004),halaman.127.



III. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. TANGGUNG JAWAB PIHAK PENERBIT OBLIGASI TERHADAP RISIKO GAGAL BAYAR (*DEFAULT*)

1. Tanggung Jawab Emiten dalam Hal Terjadi Gagal Bayar Bunga Obligasi yang Dialami pemegang Obligasi

Dalam penerbitan obligasi, emiten memiliki tanggung jawab pokok yaitu melakukan pembayaran bunga obligasi dan pelunasan pokok obligasi dengan tepat waktu. Penerbit obligasi yang mengalami gagal bayar dalam hal ini emiten yang lalai karena tidak melaksanakan kewajibannya yaitu tidak membayar bunga obligasi atau tidak membayar utang pokoknya. Maka emiten harus melakukan kewajibannya yaitu membayar dan melunasi utang tersebut. Dalam hal ini emiten akan melakukan perbaikan untuk masalah gagal bayar tersebut.

Tanggung jawab emiten dalam usahanya untuk membayar dan melunasi utang tersebut yaitu dengan cara emiten menawarkan melalui restrukturisasi atau penjadwalan kembali atau perpanjangan waktu jatuh tempo utang. Selain itu, biasanya emiten yang mengalami gagal bayar juga melakukan hal lain yaitu menawarkan konfesi utang menjadi penyertaan (saham), pembayaran obligasi dengan suku bunga lebih rendah atau tanpa bunga sama sekali, pencairan sumber pendanaan baru (misalnya: penerbitan obligasi baru, peminjaman dari bank, dan

lainnya). Maupun mencairkan piutang jangka pendek.

Usaha lainnya yang dapat dilakukan guna mencegah *default* adalah melalui amortisasi. Amortisasi dilakukan melalui pembayaran pokok obligasi yang dilakukan secara mencicil (pelunasan pokok obligasi sebagian demi sebagian) kepada pemegang obligasi secara proporsional sesuai kepemilikan obligasi, sehingga pada waktu obligasi telah jatuh tempo maka emiten tidak perlu membayar jumlah pokok obligasi yang sangat besar.

2. Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Hal Terjadi Gagal Bayar Bunga Obligasi yang Dialami pemegang Obligasi

Pada dasarnya wali amanat tidak akan dapat diminta untuk mengganti kerugian pemegang obligasi dalam hal terjadinya gagal bayar atas bunga dan/atau pokok obligasi, apabila wali amanat telah melakukan tugasnya dengan sebaik mungkin secara profesional dan maksimal. Namun kriteria standar penilaian kinerja wali amanat belum dapat diukur mengingat tidak adanya lembaga independen yang menilai hal tersebut.

Di kalangan institusi bank sebagai wali amanat terdapat asosiasi wali amanat, yang bernama Asosiasi Wali Amanat Indonesia. Namun asosiasi tersebut tidak memiliki wewenang untuk mengawasi kinerja wali amanat (bank) yang menjadi anggotanya. Jadi dalam hal ini dapat dikatakan bahwa tidak ada pihak yang secara khusus mengawasi kinerja wali



amanat; sehingga atas hal tersebut, wali amanat dituntut untuk dapat bersikap secara profesional dan independen dalam menjalankan tugasnya.

Setelah terjadi gagal bayar oleh emiten maka tindakan yang dapat dilakukan oleh wali amanat adalah melakukan upaya agar emiten dapat sesegera mungkin membayar kewajibannya kepada para pemegang obligasi, termasuk melakukan eksekusi jaminan dan pencairan *sinking fund* (bila ada).

Menurut Peggy J. Naile, dalam hal emiten mengalami gagal bayar atau *default*, maka wali amanat bertanggung jawab untuk:⁶

- a. Mengatur pencairan dana cadangan atau *sinking fund* (bila ada) guna membayar pemegang pemegang obligasi;
- b. Memetakan hal-hal yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan;
- c. Memberitahu para pemegang obligasi;
- d. Mengidentifikasi dan melindungi jaminan.

Wali amanat juga melakukan negoisasi dengan emiten agar sebisa mungkin obligasi tersebut memiliki jaminan yang preferen. Apabila jaminannya tidak preferen dan terjadi sesuatu yang tidak diinginkan, maka wali amanat akan pari pasu dengan kreditor lainnya dan wali amanat tidak bisa meksekusi sendiri apabila terjadi kelalaian yang dilakukan oleh emiten. Memang tidak diatur dengan jelas bahwa setiap emisi

obligasi harus ada jaminan. Dalam hal ini wali amanat akan melihat dari keuangan pihak emiten dan rating emiten apakah bagus atau kurang bagus. Apabila emiten tersebut memang bagus maka bisa jadi emiten tidak bersedia memberikan jaminan yang preferen.⁷

Sebelum wali amanat masuk ke pengadilan, banyak hal yang harus dilakukan terlebih dahulu. Hal-hal tersebut antara lain melakukan klarifikasi dengan emiten, mengadakan pertemuan informal dengan emiten dan pemegang obligasi, sampai akhirnya mengadakan RUPO. Dalam RUPO tidak akan langsung dinyatakan bahwa emiten dalam keadaan *default*. Dalam RUPO, pertama kali akan diberikan kesempatan kepada emiten untuk memberikan penjelasan tanpa ada keputusan apa pun. Sampai akhirnya jika memang emiten benar-benar “bandel”, barulah dalam RUPO emiten dinyatakan *default*, emiten tidak dapat langsung dibawa ke pengadilan. Dibuka kemungkinan bagi emiten untuk mengajukan usulan mengenai tindakan apa yang hendak dilakukan terhadap emiten, apakah ingin dilakukan restrukturisasi atau *asset settlement*. Ketika pada akhirnya ditempuh jalur pengadilan, hal itu berarti emiten memang benar-benar “bandel” dan tidak bersedia bekerja sama. Yang dapat dilakukan wali amanat yaitu berupa tindakan-tindakan sebagaimana yang telah diatur

⁶ Peggy J. Naile, “Cover Story: Defaulted Bond Issues: Two Checklists for Indenture Trustees,” *Hoosier Banker* Volume 76, (Juni 1992), hlm. 24. ⁷ Adrian.Sutedi, op.cit., hlm.54.



dalam perjanjian perwalianamanatan itu sendiri. Dimana tindakan tersebut dapat berupa tindakan hukum. Tindakan hukum yang dapat dilakukan oleh pemegang obligasi yang diwakili wali amanat, yaitu:

- a. Eksekusi jaminan dan pencairan *sinking fund* (bila ada);
- b. Gugatan perdata berupa gugatan wanprestasi;
- c. *Class action*;
- d. Permohonan pailit atas emiten;

3. Kasus Gagal Bayar Bunga Obligasi PT Berlian Laju Tangker

Pada kasus gagal bayar BLTA ini emiten sebagai pihak yang berperan penting dalam penerbitan obligasi tersebut bertanggung jawab yaitu dengan melakukan restrukturisasi utang atau penjadwalan kembali atau perpanjangan waktu jatuh tempo utang kepada para kreditur, yaitu dengan cara negoisasi untuk mengatasi masalah utang tersebut. Mekanisme penyelesaian yang dipilih adalah kombinasi antara restrukturisasi utang, konversi utang menjadi penyertaan, dan pembayaran obligasi dengan suku bunga yang lebih rendah. Adapun langkah-langkah yang dilakukan oleh BLTA dalam kasus gagal bayar obligasi ini adalah:

- a. Restrukturisasi utang sehingga jatuh temponya mundur sampai dengan tahun 2023 ;
- b. Penurunan tingkat suku bunga obligasi, menghapus seluruh bunga yang tertunggak dan tidak terbayar sebelum 1 Juli 2012;

- c. Melakukan Amortisasi. Amortisasi periode pembayaran kembali dari tanggal dimulai sejak 1 April 2013 sampai dengan tanggal jatuh tempo yaitu tahun ke-10 sejak tanggal Rencana Perdamaian diratifikasi oleh Pengadilan Jakarta, tanggal jatuh tempo dari pinjaman diperpanjang oleh kreditur konkuren (selain dari pada para kreditur usaha), atau 31 Maret 2023, yang mana yang terjadi lebih dahulu dengan angsuran tetap perkuartal dimulai pada tahun ke-3 dengan pembayaran pertama dimulai sejak 30 Juni 2015;
- d. Penawaran mekanisme dengan menawarkan konversi surat utang menjadi kepemilikan saham;
- e. Pencarian investor baru guna mendapatkan dana segar.

Dari sisi wali amanat selaku pihak yang mewakili para pemegang obligasi dalam hal terjadi gagal bayar, wali amanat berkewajiban untuk mengusahakan agar pemegang obligasi mendapat pembayaran dari emiten. Jika terbukti bahwa wali amanat lalai dalam menjalankan tugas dan kewajibannya, maka pemegang obligasi dapat menuntut wali amanat untuk mengganti kerugian yang dialami pemegang obligasi berdasarkan perjanjian perwalianamanatan maupun undang-undang pasar modal.

Wali amanat bertanggung jawab sepanjang jika gagal bayar tersebut akibat kelalaian yang dilakukan oleh wali amanat, jika wali amanat tidak terbukti lalai dalam melakukan tugas dan



kewajibannya sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang berlaku, maka wali amanat tidak bertanggung jawab secara komersil dalam mengganti kerugian kepada pemegang obligasi.

Adapun mekanisme yang telah dilakukan oleh PT Bank CIMB Niaga selaku wali amanat pada kasus gagal bayar BLTA ini meliputi :

1. Pemberian surat peringatan kepada BLTA bahwa telah terjadi kelalaian pembayaran kupon bunga obligasi;
2. Pemberian peringatan kepada emiten untuk memenuhi kewajibannya dalam periode tertentu (*remedy period*);
3. Pelaksanaan rapat informal dengan para pemegang obligasi sebelum melakukan RUPO;
4. Pemanggilan para pemegang obligasi untuk menghadiri RUPO melalui surat kabar
5. Mengadakan RUPO yakni terakhir pada tanggal 9 Juli 2015, adapun agenda RUPO :
 - a. Penjelasan Emiten atas kondisi perusahaan;
 - b. Persetujuan atas usulan amandemen rencana perdamaian Emiten;
 - c. Pemberian arahan dan/atau kuasa kepada Wali Amanat dalam hal pengambilan suara (voting) dalam rapat dengan para Kreditor Perdamaian dan Emiten pada tanggal 31 Juli 2015 sehubungan dengan amandemen rencana perdamaian Emiten; dan
 - d. Tanggapan Pemegang Obligasi dan Sukuk Ijarah atas penjelasan dan langkah-langkah Emiten.
6. Pengumuman hasil keputusan RUPO agar diketahui oleh pemegang obligasi maupun calon pemegang obligasi;
7. Menjalankan keputusan RUPO, misalnya menghubungi finansial advisor guna mendapatkan analisis perihal kemampuan finansial dari emiten untuk melakukan pembayaran.

Dalam kasus ini PT Bank CIMB Niaga berupaya untuk memenuhi hak-hak pemegang obligasi yang telah dilanggar emiten. Namun PT Bank CIMB Niaga tidak dapat meminta jasa penanggung untuk menggantikan kewajiban pembayaran emiten dalam kasus ini karena obligasi tidak ada penanggungnya. Namun dalam konversi surat utang menjadi kepemilikan saham ada beberapa pemegang obligasi yang tidak setuju salah satunya Asosiasi Dana Pensiun Indonesia (ADPI) merasa sangat kecewa atas kasus gagal bayarnya utang obligasi PT Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA). Hal itu membuat asosiasi ini merasa kapok untuk berinvestasi dalam obligasi di perusahaan kecil. Karena kasus BLTA ada 39 dana pensiun dengan 140 miliar pemegang obligasi BLTA. Akhirnya dana pensiun kalah dalam RUPO (Rapat Umum Pemegang Obligasi) 96 persen obligasi didiskon, terus 4 persennya di konversi jadi Saham.

Dari kasus tersebut jelas bahwa disini perlindungan bagi pemegang obligasi belum berjalan maksimal, hal ini dikarenakan masih adanya pemegang obligasi yang haknya dirugikan dalam kasus gagal bayar ini, apalagi



dalam kasus ini yang dirugikan antara lain Asosiasi Dana Pensiun Indonesia yang mana uang tersebut merupakan uang pensiunan. Asosiasi Dana Pensiun Indonesia meminta kepada POJK untuk menertibkan lembaga pemeringkat efek, pemeringkat harus lebih hati-hati.

Berdasarkan kasus tersebut kita harus berhati-hati dan teliti bila ingin menanamkan modal di obligasi, kita tidak bisa melihat status bahwa obligasi itu dari peringkat efek saja. Namun harus melihat secara detail serta keseluruhan mengenai latar belakang dari perusahaan yang akan menerbitkan obligasi tersebut.

B. PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR OBLIGASI TERHADAP GAGAL BAYAR (DEFAULT)

1. Perlindungan Investor Obligasi Dalam Hal Terjadinya Default Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal

Perlindungan investor tersebut diwujudkan dalam bentuk pengaturan mengenai mekanisme transparansi pasar, jaminan atas kebenaran informasi, dan menjatuhkan sanksi bagi pelaku yang melanggar aturan baik berupa sanksi yang sifatnya administratif maupun yang sifatnya pidana terhadap tindak pidana dalam bidang pasar modal yang termasuk kategori pelanggaran dan atau kejahatan. Dalam Undang-undang Pasar Modal, perlindungan untuk investor Pemegang Efek berupa obligasi diatur pula dalam Bab VI⁸

bagian ketiga mengenai wali amanat yang merupakan wakil pemegang obligasi.

Wali amanat berusaha untuk melakukan negoisasi didalam perjanjian perwaliamanatan agar perjanjian tersebut memiliki hal-hal yang berisikan dapat memitigasi terjadinya gagal bayar (*default*).

Perlindungan yang dibutuhkan oleh investor obligasi untuk melindungi modalnya dari kemungkinan terjadinya risiko gagal bayar (*default*) yang terdiri dari keterbukaan informasi, dan adanya jaminan (*collateral*) yang disertakan dalam penerbitan obligasi beserta adanya *sinking fund* (dana cadangan)

2. Perlindungan Hukum Investor Obligasi Melalui Peraturan Bapepam

Beberapa peraturan Bapepam yang terkait dengan obligasi yaitu, Peraturan Bapepam Nomor X.1.2 tentang pemeliharaan Dokumen Oleh Wali Amanat, Nomor VI.C.2 tentang pendaftaran Bank Umum sebagai wali amanat, Nomor X.I.1 tentang Laporan Wali Amanat, Nomor X.M.3 tentang pelaporan Transaksi Obligasi.⁸

3. Perlindungan Hukum Investor Obligasi Melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan / POJK

Undang-Undang OJK ini mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang dalam hal pengaturan, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan dalam sektor jasa keuangan, hal ini diatur di dalam pasal 1 angka (1) UU OJK.

⁸ Peraturan Bapepam



Dengan lahirnya OJK maka tugas pengawasan tersebut berpindah dari Bapepam kepada OJK. Perpindahan tugas pengawasan ini dijelaskan di dalam pasal 6 huruf b Undang-undang OJK yang menyatakan:

“OJK melakukan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal”.

Pengawasan selain dilakukan oleh OJK juga turut dilakukan oleh Bursa Efek. Divisi Pengawasan Transaksi Bursa Efek Indonesia memastikan bahwa semua transaksi yang terjadi harus wajar, teratur dan memberikan informasi yang terbuka terhadap pasar.

Dalam hal mewujudkan dilaksanakannya penegakan hukum secara tegas terhadap setiap pihak yang terkait dengan kegiatan pasar modal, sesuai dengan ketentuan pasal 5 huruf e Undang-undang Pasar Modal, POJK mempunyai kewenangan untuk mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap Undang-undang Pasar Modal dan atau Peraturan Pelaksanaanya. Ketentuan mengenai pemeriksaan dan penyidikan yang dilakukan POJK tersebut tertuang dalam ketentuan pasal 100 dan 101 Undang-undang Pasar Modal. Berkaitan dengan perlindungan terhadap kepentingan pemodal dan masyarakat, sesuai ketentuan pasal 5 huruf n undang-undang tersebut, POJK berwenang untuk mengambil segala tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai

akibat dari adanya pelanggaran atas ketentuan di bidang pasar modal.

Ketika terjadi *default* (gagal bayar/ wanprestasi), POJK berwenang mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak yang terkait dengan penerbitan obligasi dan pelaksanaan usaha emiten atau pihak-pihak lainnya yang dicurigai berpotensi besar sebagai penyebab utama terjadinya kondisi gagal bayar atas pinjaman/hutang pokok dan bunga obligasi tersebut. Pemeriksaan dan penyidikan dapat dilakukan Bila ternyata dari hasil pemeriksaan dan penyidikan POJK menemukan adanya pelanggaran maka, sebagai pemegang otoritas tertinggi di bidang pasar modal, POJK dapat mengenakan sanksi yang bersifat administratif bagi pihak yang terbukti secara benar dan sah sebagai pihak yang bertanggung jawab atas terjadinya gagal bayar itu. Sanksi tersebut dapat berupa peringatan tertulis, denda atau kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan persetujuan, dan pembatalan pendaftaran.⁹

4. Penanggung Hutang (*Guarantor*) Dalam Penerbitan Obligasi Perusahaan.

Penanggung hutang (*guarantor*) ini berfungsi sebagai salah satu faktor pendukung dalam penerbitan obligasi dimana keberadaannya/ keikutsertaannya

⁹ Pasal 102 Undang-undang Pasar Modal



dapat memberikan perlindungan dan jaminan keamanan investasi yang lebih bagi pihak pemegang obligasi dan calon investor. Dengan disertakannya penanggung hutang (*guarantor*) dalam emisi obligasi maka jika dikemudian hari terjadi kondisi dimana penerbit obligasi tidak dapat membayar pokok hutang dan bunga obligasinya, pihak penanggung hutang inilah yang nantinya akan menanggung kewajiban pembayaran kembali emiten obligasi tersebut.

IV. KESIMPULAN

1. Tanggung jawab pihak penerbit terhadap gagal bayar (*default*), emiten memiliki peran penting dalam penerbitan obligasi, emiten memiliki tanggung jawab pokok yaitu melakukan pembayaran bunga obligasi dengan tepat waktu. Pada praktiknya, dalam hal emiten lalai memenuhi kewajiban pokok tersebut, maka emiten dapat dikenakan sejumlah denda atau tindakan hukum lainnya. Emiten dalam usahanya untuk membayar dan melunasi utang tersebut yaitu dengan cara emiten menawarkan melalui restrukturisasi, menawarkan konfersi utang menjadi penyertaan (saham), pembayaran obligasi dengan suku bunga lebih rendah atau tanpa bunga sama sekali, pencairan sumber pendanaan baru maupun mencairkan piutang jangka pendek. Bahwa dalam emiten menalami gagal bayar (*default*) kupon bunga obligasi, pada dasarnya wali

amanat tidak memiliki tanggung jawab apapun untuk melakukan pembayaran bunga obligasi (beserta dendanya apabila ada), dalam hal wali amant telah menjalankan tugas dan kewajibannya dengan sebaik mungkin secara profesional sebagaimana diatur dalam perjanjian perwaliamanatan. Pada kasus-kasus tertentu wali amanat dapat dituntut oleh pemegang obligasi dan diminta untuk mengganti kerugian pemegang obligasi, apabila wali amanat lalai ataupun tidak menjalankan tugas dan kewajiban sebagaimana mestinya sesuai perjanjian perwaliamanatan.

2. Perlindungan yang dibutuhkan oleh investor obligasi untuk melindungi modalnya dari kemungkinan terjadinya risiko gagal bayar (*default*) dapat terdiri dari tiga hal, yaitu keterbukaan informasi, adanya jaminan (*collateral*) yang disertakan dalam penerbitan obligasi, dan adanya *sinking fund* (dana cadangan) yang disediakan dalam rangka penyediaan dana untuk pembayaran pokok pinjaman beserta bunga yang diperjanjikan dalam obligasi. Selain itu peran POJK juga sangat berpengaruh dalam memberikan perlindungan hukum terhadap para investor dalam pengaturan dan pengawasan dikegiatan pasar modal. Dalam hal POJK menemukan adanya pelanggaran, maka sebagai pemegang otoritas tertinggi di



bidang pasar modal dapat mengenai sanksi yang bersifat administratif bagi pihak yang terbukti secara benar dan sah sebagai pihak yang bertanggung jawab atas terjadinya gagal bayar tersebut.

V. DAFTAR PUSTAKA

Fuady, Munir, 1997, *Pembiayaan Perusahaan Masa Kini*, Bandung, Citra Aditya Bakti.

Nasarudin, Irsan *et.al.*, 2004, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Kencana.

Prodjodikoro, wirjono, 1992, *asas-asas hukum perdata*, bandung, sumur.

Setiadi, A., 1996. *Obligasi dalam perspektif Hukum Indonesia*, Bandung, Citra Aditya Bakti.

Shidarta. 2006. *Karakteristik Penalaran Hukum Dalam Konteks Keindonesiaan*.

Bandung: CV Utomo.

Situmorang, M. Paulus, 2008, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: Mitra Wacana Media.

Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, 2004, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta.

Sutedi, Adrian, 2009, *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*, Jakarta, Sinar Grafika.

Tim Studi Perwaliamanatan di Indonesia, *Studi tentang Perwaliamanatan di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Departemen Keuangan Republik Indonesia, 2005.

Widjaja, Gunawan, 2006, *Penerbitan Obligasi dan Peran Serta Tanggung Jawab Wali Amanat Dalam Pasar Modal*, Jakarta, Kencana.